

Portfolio Management Bericht – 1. Quartal 2013

Unsere Anlagestrategie im 1. Quartal 2013

Positionierung zu unserer Benchmark (MSCI World) bzw. zur neutralen Aktien / Anleihen Allokation

Aktien Europa	Untergewichtet
Aktien USA	Untergewichtet
Aktien Japan	Untergewichtet
Aktien Asien	Übergewichtet
Aktien Emerging Markets	Übergewichtet
Renten Europa	Neutral
Renten USA	Untergewichtet

Währungsprognosen (Quartalsende)

	Aktuell	2013 Q2	2013 Q3
USD/EUR	1,2770	1,25	1,30
GBP/EUR	0,8420	0,84	0,90
EUR/CHF	1,2188	1,20	1,20
JPY/EUR	120,50	120,00	130,00

Kurz gefasst

- Die fundamentale Lage der Eurozone bleibt vorerst schwierig. Dennoch haben sich zahlreiche Indikatoren in den vergangenen Monaten verbessert und deuten an, dass sich die Erholung fortsetzen wird. Das Tempo bleibt allerdings ein langsames.
- Konjunkturell stehen die USA stabiler als der Euroraum da. Die Haushaltskürzungen scheinen der Wirtschaft keinen nachhaltigen Schaden zugefügt zu haben bzw. reicht die vorhandene Dynamik aus, um die Auswirkungen abzufedern. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich – ebenso wie jene am Immobilienmarkt – entspannt. Das sind gute Voraussetzungen für positive Wachstumsbeiträge vom privaten Konsum.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) verzeichnet aufgrund der teilweisen Rückzahlung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte eine kleiner werdende Bilanzsumme. Inflationsraten sind teilweise signifikant unter der Zweiprozentmarke oder weisen einen fallenden Trend auf. Angesichts der schleppenden, wirtschaftlichen Erholung und des Handlungsspielraumes – der sich durch die geringe Teuerung ergibt – halten wir neuere, expansive, geldpolitische Maßnahmen der Notenbank für wahrscheinlich. Das US-Fed bleibt vorerst bei seiner Ausrichtung. Zwar wird bereits über den Ausstieg diskutiert, in den nächsten Monaten dürfte dieser jedoch noch nicht erfolgen.

Rückblick 1. Quartal 2013

Der nächste Krisenherd in der Eurozone sorgt für Aufsehen

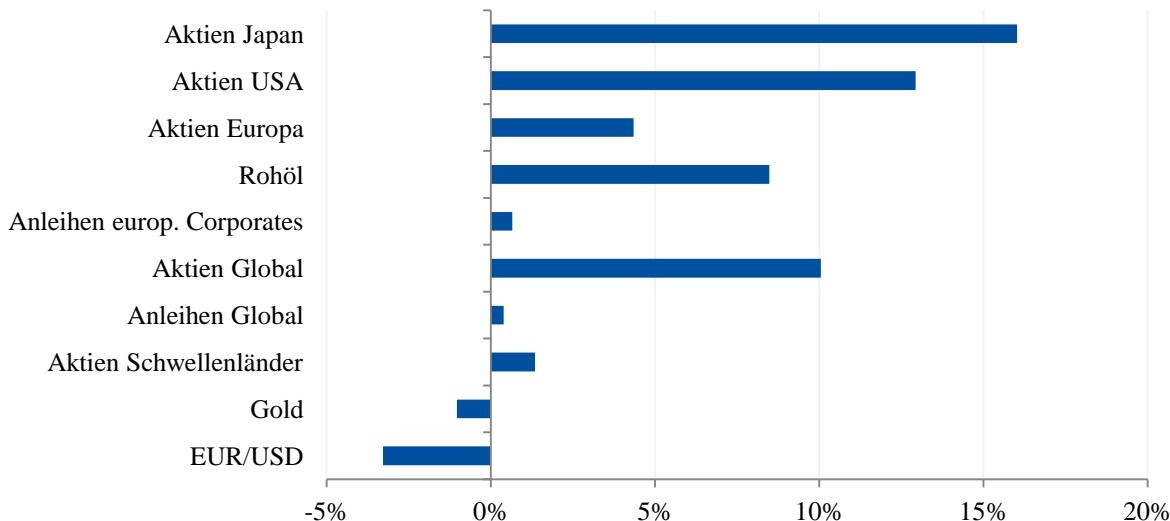
Den Marktbeobachtern wird das erste Quartal 2013 sicher nicht als ein besonders ruhiges in Erinnerung bleiben. Das allererste Ereignis, welches mit Argusaugen beobachtet wurde, war die Wahl in Italien. Im Hinblick auf eine möglichst geringe Auswirkung auf die Finanzmärkte, aber auch auf eine Fortsetzung des Reformkurses – welcher in den vergangenen Jahren eingeschlagen wurde – hatte man sich ein entsprechendes Wahlergebnis erwartet. Angesichts der zur Entscheidung gestandenen Kontrahenten waren diese Wünsche keine Selbstverständlichkeit. Das Votum hat leider die Befürchtungen vieler erfüllt, der klare Wahlausgang zugunsten Europas und der notwendigen Reformen blieb aus. Zum Erstellungszeitpunkt dieses Berichts befand sich Italien inmitten von Regierungsverhandlungen. Wenngleich die Entscheidung mit Spannung erwartet wurde – und letztlich auch für Enttäuschungen sorgte – die Finanzmärkte haben zwar volatiler, jedoch im Großen und Ganzen bislang recht entspannt reagiert.

Möglicherweise lag das an der Tatsache, dass ein anderes Land in den Fokus rückte. Die Ungleichgewichte, die innerhalb des zyprischen Finanzsystems aufgebaut wurden, eskalierten und machten eine Zwischenfinanzierung der EZB sowie das vorübergehende Schließen der Banken erforderlich. Nachdem das eine Situation erzeugte, die weder für die EZB noch für die Bevölkerung in Zypern tragbar war, musste eine rasche Einigung mit der Europäischen Union erzielt werden. Entsprechend dieser, werden Sparguthaben zweier zyprischer Banken (der Bank of Cyprus und der Laiki Bank) ab einem Volumen von Euro 100.000,- mit einer einmaligen Steuer belegt (nähere Details sind noch nicht bekannt). Klar ist jedoch, dass der Finanzsektor schrumpfen muss. Dazu gehört die Aufteilung der Laiki Bank in eine Bad Bank, die abgewickelt wird, und eine Good Bank, die zur Bank of Cyprus fusioniert. Letztere braucht mehr Eigenkapital, was Auswirkungen auf Sparer, Aktionäre sowie Gläubiger der Bank haben kann. Was auch immer letztlich als Ergebnis herauskommen wird, der Finanzplatz Zypern wird seine besondere Stellung verlieren.

Einmal mehr hat die Europäische Zentralbank Liquidität zur Verfügung gestellt, natürlich nur unter bestimmten Auflagen. Insgesamt ist jedoch die Menge an Kapital, über welches die Banken verfügen können, rückläufig. Seit Ende Jänner haben sie die Möglichkeit Liquidität aus den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften zurück zu bezahlen und haben diese auch genutzt. Etwa Euro 250 Mrd. sind so wieder in den Tresoren der Notenbank verschwunden, die Bilanzsumme ist entsprechend kleiner geworden.

Das amerikanisches Pendant ist noch nicht so weit und kauft nach wie vor monatlich Wertpapiere im Ausmaß von USD 85 Mrd. Ben Bernanke hat erst vor kurzem seine Strategie öffentlich verteidigt, dennoch gibt es schon Diskussionen wann und wie der Ausstieg aus den außergewöhnlichen Maßnahmen erfolgen soll. Eine weitere ökonomische Verbesserung ist die unbedingte Voraussetzung dafür, die Zeichen stehen jedenfalls gut. Die Industrie freut sich über eine gute Auftragslage, der Arbeitsmarkt verbessert sich kontinuierlich, so beträgt die aktuelle Arbeitslosenrate noch 7,7 Prozent und die Situation am Immobilienmarkt entspannt sich ebenfalls. Damit einhergehend steigen auch die Immobilienpreise in vielen Regionen wieder an, was die Möglichkeit bzw. den Rahmen für Fremdfinanzierung positiv beeinflusst.

Abb.: Performance der verschiedenen Anlageklassen im 1. Quartal 2013 in EUR (bis 27.03.2013)



Quelle: Bloomberg

Ausblick – Positionierung

Eurozone: Trotz schwierigem Umfeld besteht Grund zur Hoffnung

Wenngleich das erste Quartal für die Eurozone ein wenig „holprig“ verlaufen ist, die Zeichen einer fundamentalen Verbesserung bleiben bestehen. Wir sind trotz der aktuellen Probleme rund um Zypern zuversichtlich, dass sich die Eurozone im zweiten Halbjahr weiter aus ihrem Tief bewegen wird.

Der weitere Erholungspfad wird allerdings kein einfacher werden. Schließlich haben einige Länder mit eigenen Problemen zu kämpfen, die derzeit noch einer Erholung auf breiter Basis im Wege stehen. So ist die Lage am niederländischen Immobilienmarkt weiterhin angespannt, die dortige Regierung hat jedoch bereits gegengesteuert. Frankreich müsste an seiner Wettbewerbsfähigkeit arbeiten. Hier befindet man sich allerdings erst in der Phase der Problem-erkennung – zielführende Maßnahmen lassen bislang auf sich warten. Der Wahlausgang in Italien hat zwar keine Panik an den Finanzmärkten ausgelöst, eine politische Patt-Situation wäre aber keine wünschenswerte Ausgangslage für ein Land, das dringend Reformen benötigt.

Glücklicherweise gibt es auch viel Positives. So weisen mehrere Konjunkturindikatoren seit Monaten einen steigenden Trend auf. Zwar weist die daraus abgeleitete reale Entwicklung nicht immer auf Wachstum hin, es häufen sich jedoch zumindest die Zeichen, dass die Rezession bzw. das wirtschaftliche Tief im ersten Halbjahr überwunden ist. In Griechenland und Spanien wurden Anstrengungen unternommen um die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, dies lässt sich bereits deutlich in den Zahlen zu den Lohnstückkosten erkennen. Speerspitze des Wachstums dürfte erneut Deutschland sein, das von seiner kompetitiven Wirtschaft und der globalen Ausrichtung des Außenhandels profitiert. Indirekt partizipieren auch andere Länder innerhalb der Eurozone vom Wachstumsimpuls, der von Deutschland ausgeht. Ganz vorne in der Reihe der Profiteure steht Österreich.

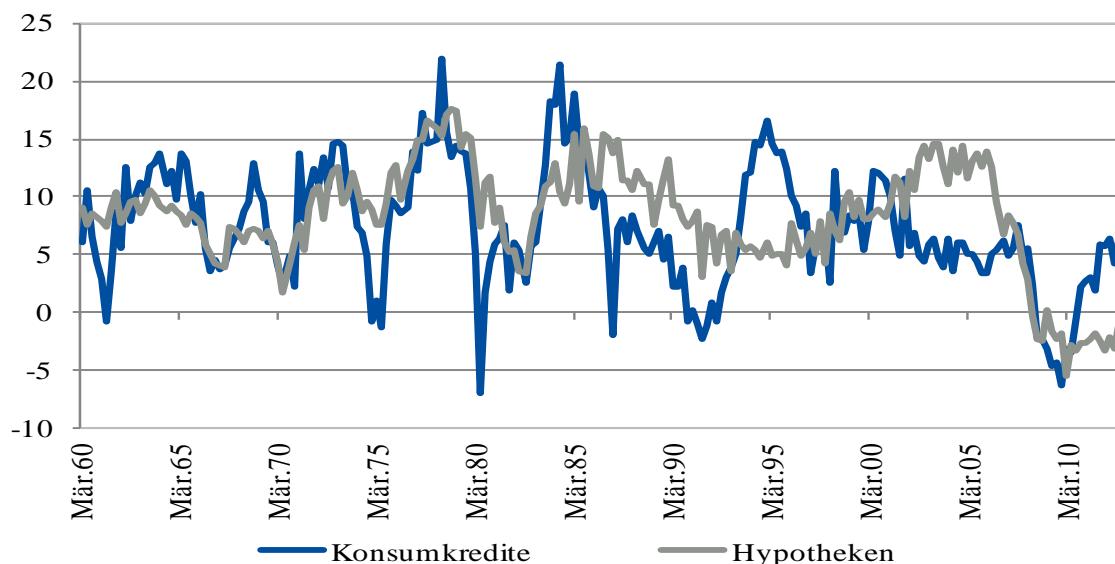
Letztlich soll natürlich nicht unerwähnt bleiben, dass der Kurs der EZB nach wie vor äußerst expansiv ist. Wenngleich viele Banken die Möglichkeit genutzt haben, Liquidität, die sie sich bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften geliehen haben, zurückzuzahlen, so stehen den Banken nach wie vor mehrere hundert Milliarden an Kapital zur Verfügung. Dass einige Banken die Möglichkeit zur vorzeitigen Rückzahlung genutzt haben, wurde seitens der EZB sicher positiv aufgenommen, ganz zufrieden mit der gegenwärtigen Lage kann die Notenbank dennoch nicht sein. Schließlich steigt die Arbeitslosenrate nach wie vor an und die Erholung ist, trotz aller positiven Signale, schleppend. Zugleich weisen Inflationsraten quer durch die Eurozone einen fallenden Trend auf. In Frankreich etwa betrug die Teuerung zuletzt 1,2 Prozent p.a., in Griechenland stagnieren die Preise und selbst in Deutschland liegt der entsprechende Wert mit 1,8 Prozent p.a. unterhalb der Zielmarke. Inflationssorgen sollten die Entscheidungsträger in der EZB derzeit also nicht quälen. Durch die Erfüllung dieser wichtigen Bedingung bekommt die Notenbank eigentlich den Spielraum für weitere expansive Schritte. Zwar gibt es bislang kaum Andeutungen in diese Richtung, das Umfeld würde sie jedoch zu lassen bzw. teilweise sogar notwendig machen.

USA: Gute Konjunkturdynamik überlagert Steueranhebungen

Seit Anfang März treten die automatischen Haushaltskürzungen in Kraft. Den größten Einsparungsanteil trägt das Verteidigungsministerium. Aber auch Sozialleistungen werden gekürzt, die naturgemäß die ohnehin finanziell schwache Bevölkerung treffen. Trotz dieser, an sich negativen Entwicklung, lassen die bislang bekannten Zahlen aus der Realwirtschaft keine Schwächung erkennen – eher das Gegenteil ist der Fall.

Die Verbesserung der Lage am Immobilienmarkt ist weiterhin im Gang. Abgesehen vom Sentiment, das seit mehreren Monaten stetig ansteigt, nehmen seit einiger Zeit auch die Preise wieder zu. Die Dynamik auf diesem Markt hat merklich zugenommen, was man auch an der Zeit, die ein Haus im Durchschnitt zum Verkauf steht, ablesen kann. Während der Spitzenwert einen Zeitraum von 14 Monaten auswies, dauert es aktuell nur noch etwa fünf Monate bis im Durchschnitt ein Haus verkauft ist. Daran kann man erkennen, dass wieder deutlich mehr Nachfrage am Markt herrscht. Angesichts des Umfeldes ist dies wenig überraschend und die historisch niedrigen Finanzierungskosten helfen hier natürlich mit. Im vierten Quartal haben die Haushalte erstmals seit vier Jahren wieder ihren Schuldenstand erhöht.

Abb.: Kapitalflüsse nach Kreditart (in Mrd. USD)



Quelle: Macrobond

Steigende Vermögenspreise verbessern die Stimmung der Konsumenten was sich letztlich in höherem Verbrauch niederschlägt. Aber auch die Lage am Arbeitsmarkt trägt einiges dazu bei. In den ersten beiden Monaten dieses Jahres wurden etwas über 350.000 neue Stellen im privaten Sektor geschaffen, was ein durchaus guter Wert ist. Unternehmensumfragen deuten an, dass der Stellenaufbau weiterhin bestehen bleibt. Die sich abzeichnende Reindustrialisierung bzw. die Bemühungen der USA im Bereich der Energiegewinnung schaffen einen zusätzlichen Impuls am Arbeitsmarkt.

Zu guter Letzt setzt die amerikanische Notenbank ihre geldpolitischen Maßnahmen vorerst unverändert fort. Ihr selbst definiertes Ziel einer Arbeitslosenrate von 6,5 Prozent ist ange-sichts des aktuellen Wertes von 7,7 Prozent noch nicht in greifbarer Nähe und auch ihr zweiter Zielparameter, die Inflation, stellt kein Problem dar. Auf kurze Sicht ist daher nicht mit einer Änderung zu rechnen, zumal die Notenbank vermutlich keine Verunsicherung ange-sichts der noch ungewissen Auswirkungen der Haushaltskürzungen schaffen möchte. Insgesamt haben wir also ein durchaus positives Bild der USA. Trotz der budgetären Maßnahmen wird die US-Wirtschaft ihren Wachstumskurs beibehalten können.

Japan: Positive Anzeichen für Japans Wirtschaft

In der japanischen Wirtschaft war zuletzt eine leichte Erholung spürbar. Das Wachstum für das vierte Quartal 2012 wurde nach oben revidiert und wies somit einen leichten Anstieg auf. Besonders die Exportzahlen entwickelten sich erfreulich, nachdem der Yen in den letzten sechs Monaten über 20 Prozent gegenüber dem USD zurückgegangen war. Diese Entwick-lung sollte auch in nächster Zeit für eine bessere Entwicklung der Ausfuhren sorgen.

Die neu gewählte Regierung von Premierminister Shinzo Abe ist pro-Wirtschaft ausgerichtet. So wurden weitere Stimulusprogramme angekündigt, eine genaue Übersicht über die neue Wachstumsstrategie wurde jedoch noch nicht präsentiert. Die Zustimmungsrate zu seiner Po-litik ist seit den Wahlen im Dezember weiter angestiegen. Es bleibt zu hoffen, dass diese po-sitive Stimmung in der Wirtschaft Umsetzung findet.

Haruhiko Kuroda wurde zum neuen Präsidenten der japanischen Notenbank bestellt. Als ein Verfechter einer weiteren Lockerung der Geldpolitik gab er an „alles zu unternehmen, um die japanische Wirtschaft zu stützen“. Insbesondere wurden Käufe langer Bonds in Aussicht gestellt, um die Zinskurve nach unten zu bringen. Auch der unbegrenzte Kauf von Anleihen durch die Bank of Japan wird erwartet. Diese Maßnahmen sollen auch dazu führen, den Deflationsdruck zu nehmen und die Entwicklung der Inflation in die gewünschte Richtung von zwei Prozent zu lenken.

Asien: China und die ASEAN-Länder im Aufwind

Das Wachstum in Asien, vor allem in den kleineren Volkswirtschaften, entwickelt sich positiv. Analysten erwarten auch weiterhin einen Anstieg der privaten Nachfrage aufgrund der teilweise stark zunehmenden Löhne. Doch auch die geringere Abhängigkeit von der globalen Entwicklung und gestiegene öffentliche Ausgaben kurbeln die Wirtschaft an. Die größeren, besser entwickelten Volkswirtschaften tun sich auch weiterhin schwer. Südkoreas Wachstum enttäuschte mit einem annualisierten Wachstum von 1,5 Prozent von Oktober bis Dezember. Vor allem die Stärke des Won gegenüber dem japanischen Yen macht sich hier bemerkbar.

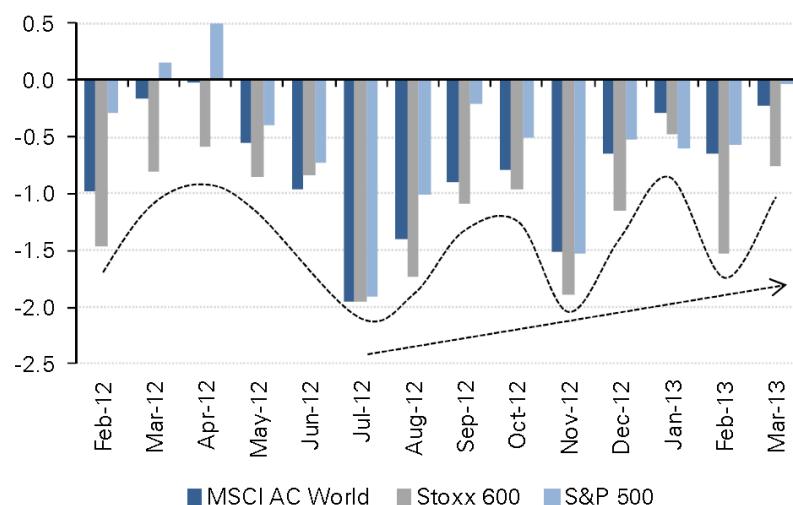
Die chinesische Wirtschaft hat sich zuletzt wieder besser als erwartet entwickelt und wies im vierten Quartal 2012 ein Wachstum von 7,9 Prozent auf. Der Ausblick ist auch hier positiv. Die Einschätzung der Einkaufsmanager ist im expansiven Bereich und überraschend sind auch, erstmals seit einem Dreivierteljahr, die ausländischen Investitionen wieder gestiegen. Trotz der Erholung und dem Reformwillen der neuen Führungsmannschaft, die im März endgültig ernannt wurde, verstummen die Diskussionen um ein „Hard Landing“ nicht. Neben der Verschuldung der Banken bzw. das Schattenbankensystem, welche es zu beobachten gilt, ist der Immobiliensektor weiterhin im Fokus. Die Regierung hat daher weitere Regularien eingeführt, die sich langfristig positiv auf den Markt auswirken sollten.

Zurück zur neutralen Aktiengewichtung

Trotz der erneuten Sorgen um die Stabilität im Euroraum zeigten sich die Aktienmärkte relativ stabil. Allerdings hat sich nach den vielversprechenden Fundamentaldaten und der euphorischen Stimmung an den Aktienmärkten in den letzten Monaten vor allem in Europa Ernüchterung breit gemacht. Die Zuflüsse in Aktienfonds seit Ende 2012 haben sich in den letzten Wochen abgeschwächt. Die Weltwirtschaft hat sich zwar stabilisiert, das makroökonomische Umfeld ist aber nach wie vor von geopolitischen Risiken und niedrigem Wachstum geprägt. Das Vertrauen in die Notenbanken und die expansive Geldpolitik ist nicht mehr so ungetrübt wie noch vor einem Jahr und die ersten Anzeichen einer Abkehr von der Liquiditätspolitik könnten zu Korrekturen führen.

Der US-Markt notiert nun mit einem Kurs-Gewinnverhältnis (KGV, auf Basis der Gewinnschätzungen für 2013) von 14, in Europa beläuft sich das KGV auf 13. Die Aktienbewertungen haben sich in den letzten Monaten deutlich erhöht, wurden aber nicht von einer positiven Gewinndynamik begleitet.

Abb.: Monatliche Revisionen der Gewinnerwartungen für 2013



Quelle: Deutsche Bank

Das Momentum der negativen Gewinnrevisionen dürfte seinen Tiefpunkt überschritten haben, die globalen Gewinnerwartungen wurden im letzten Monat nur mehr um 0,2 Prozent reduziert. Nach den inzwischen deutlich korrigierten Gewinnprognosen für 2013 wird ein Anstieg der Unternehmensgewinne von etwa neun Prozent für Europa und von sieben Prozent für die USA erwartet.

Die jüngste Berichtssaison hat wieder deutlich mehr positive als negative Überraschungen geliefert. In den USA konnten 74 Prozent der Unternehmen die Gewinnerwartungen der Analysten schlagen, in Europa waren es nur 55 Prozent und damit weniger als im historischen Durchschnitt.

Für die Entwicklung der Aktienmärkte im Jahr 2013 sind wir weiterhin zuversichtlich. Die Weltwirtschaft ist auf dem Weg der Besserung und die Zentralbanken bleiben unterstützend. Im Hinblick auf die gestiegenen Risiken erachten wir aber zwischenzeitlich eine geringere Aktienquote für ratsam und reduzieren das Aktienrisiko mit Monatsbeginn auf neutral.

Auf regionaler Ebene bleiben wir in Bereichen übergewichtet, die ermutigende Rahmenbedingungen für Gewinnwachstum aufweisen. Die Regierungen verschiedener asiatischer Volkswirtschaften versuchen über regulatorische Maßnahmen die Immobilienpreise zu kontrollieren, was einen stärkeren Anstieg der Aktienmärkte im ersten Quartal verhinderte. Trotzdem werden Volkswirtschaften wie China und Indien auch 2013 wieder die stärksten Wachstumsraten weltweit erreichen und wir halten unsere übergewichtete Positionierung aufrecht.

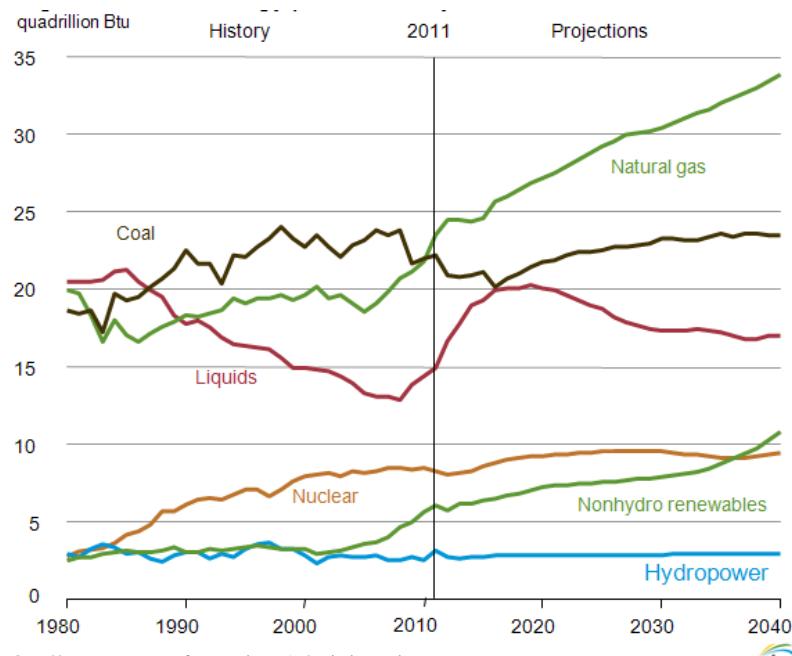
Auch bei osteuropäischen Aktien erkennen wir überdurchschnittliches Kurspotential. Insbesondere Russland ist die mit Abstand günstigste Region innerhalb des Emerging Markets-Universums. Die anfänglichen Enttäuschungen über den Reformstau nach der Putin-Wiederwahl sollten mehr als eingepreist sein und von einer langsam besser werdenden Corporate Governance überlagert werden. Das Gewinn-Wachstum in Russland korreliert besonders stark mit den globalen Frühindikatoren und sollte damit bald wieder nach oben gehen.

Bei japanischen Aktien bleiben wir vorsichtig. Die großen Hoffnungen in die japanische Geldpolitik scheinen uns übertrieben. In Europa verringern wir die Positionierung nochmals zugunsten von US-Aktien. Der Wettbewerbsvorteil der USA vergrößert sich zusehends und wir erhöhen unsere Gewichtung in den USA damit auf annähernd neutral.

Schiefergas-Boom in den USA

„In den Vereinigten Staaten vollziehen sich in der Energiewirtschaft tiefgreifende Entwicklungen, deren Effekt weit über Nordamerika – und den Energiesektor – hinaus zu spüren sein wird.“ schreibt die Internationale Energie Agentur (IEA) in ihrem World Energy Outlook 2012. Die Nutzung des Schiefergas-Potentials in den USA durch Fracking ist seit Monaten Energiethema Nummer eins. Die US-Ölimporte sinken deutlich und laut IEA wird die USA etwa 2020 zum weltgrößten Ölproduzenten und 2030 zum Nettoölexporteur.

Abb.: Energieerzeugung in den USA 1980-2040



Quelle: Energy Information Administration

Die Entwicklung wird nicht von allen Marktteilnehmern positiv gesehen. Kritiker warnen vor den negativen Folgen der Schiefergasförderung für Umwelt und Gesellschaft. Die Botschaft des World Energy Outlooks ist aber, dass sich dieser Trend durchsetzen wird. Schon jetzt hat das Fracking die US-Gaspreise auf historische Tiefstände gedrückt und die Abhängigkeit von Öl und Kohle deutlich reduziert. Niedrige Öl- und Gaspreise verschaffen der Wirtschaft einen immensen Wettbewerbsvorteil und die Auswirkungen sind weitreichend. Energieintensive Branchen werden angelockt, private Haushalte entlastet und mehrere Studien prognostizieren hunderttausende neue Jobs in den kommenden Jahren.

Schwaches Wachstum – starke Anleihen

Im ersten Quartal 2013 bewegte sich die Anleihen-Performance zwischen dem Run auf mehr Rendite und der Angst vor der Rückkehr der Krise. Insbesondere die unklare Situation nach der Wahl in Italien und die notwendig gewordene (Banken-)Rettung in Zypern stellten die starke Performance der riskanten Anleihen auf die Probe. Letzten Endes sieht es aber zu Quartalsende so aus, als konnten diese negativen Einflüsse den generellen Trend zu einer „Normalisierung“ der Verhältnisse am Anleihemarkt nicht stoppen.

Der Ausdruck „Normalisierung“ ist hier im Sinne Mario Draghis verwendet. Er hat immer wieder auf die Notwendigkeit verwiesen, dass die extremen Risiken eines Eurozonen-Zerfalls nicht in den Risikoauflösungen der Staatsanleihen aus der Peripherie eingepreist sein dürfen. Das Anleihekaufprogramm (OMT) der EZB aus dem vorigen Jahr legte dieser Logik folgend den Grundstein für den positiven Start der peripheren Staatsanleihen ins Jahr 2013. Die Kehrseite der konstruktiven Stimmung bezüglich dieser Wertpapiere ist eine negative Entwicklung der kerneuropäischen Staatsanleihenmärkte im Jänner und Februar. Viele Investoren hatten

erkannt, dass sie nur mit der Investition in deutsche Staatsanleihen ihre langfristigen Renditeziele nicht erreichen können und wechselten in höher rentierende Anleihen. Entsprechend verloren die, als sicher geltenden, Anleihen in den ersten Wochen des Jahres an Wert und viele Anleiheportfolios zeigten eine negative Performance. Erst mit der Italien-Wahl wurden die Verluste wett gemacht, da plötzlich deutsche Staatsanleihen wieder gefragt waren. Die allgemeine Zurücknahme der Wachstumserwartungen und die Überzeugung, dass so bald keine Zinserhöhungen folgen werden, war eine zusätzliche Unterstützung.

Mit guter Stimmung gehen Anleihemanager in das zweite Quartal 2013, doch, ist diese gerechtfertigt oder haben wir uns nur zu sehr an das Niedrigzins-Umfeld gewöhnt? „Unfälle“ in der Europäischen Union sind natürlich nach wie vor nicht ausgeschlossen (Slowenien, etc.), allerdings scheinen die verschiedenen Rettungsmechanismen ihre Wirkung zu zeigen und Panik kam bisher nicht auf. In einer weiteren „Normalisierung“ der Verhältnisse liegt der größte Performancetreiber für das zweite Quartal. Die schleppende Erholung der Wirtschaft wird die Zinsen tief halten und Unternehmensanleihen werden durch schlechtere Ergebnisse wieder attraktivere Aufschläge zu zahlen haben. Dem entsprechend werden die Portfolios weiter mit gut gestreuten Risiken ausgestattet werden müssen, um eine ansprechende Performance zu erzielen.

Rückfragen:

Mag. Friedrich Strasser
Mitglied des Vorstandes und Partner
Bank Gutmann Aktiengesellschaft
Tel.: +43-1-502 20-216, friedrich.strasser@gutmann.at
www.gutmann.at

Renate Skoff, The Skills Group
Tel.: +43-1-505 26 25, skoff@skills.at
www.skills.at

Die Anlage in Finanzinstrumenten ist Marktrisiken unterworfen. Hinweise auf frühere Wertentwicklungen lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investments zu. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Bank Gutmann AG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Bank Gutmann AG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft, etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissenstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Anbot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren.

© Bank Gutmann Aktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich
Tel.: +43-1-502 20-0 , www.gutmann.at

April 2013